

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO****ACTA N° 3564**

En la ciudad de Montevideo, **a los once días del mes de noviembre del año dos mil veintiuno**, se reúne, en sesión extraordinaria, el Directorio del Banco Central del Uruguay, con la participación del Presidente, economista Diego Labat, del Vicepresidente, economista Washington Ribeiro y del Director, doctor Ignacio Berti.

Actúa en secretaría el Secretario General, contador Jorge Christy.

Abierto el acto a las quince horas y ocho minutos, el señor Presidente informa que ha convocado a esta sesión extraordinaria para recibir al Comité de Política Monetaria (COPOM), que fuera creado por la Ley N° 18.401 de 24 de octubre de 2008, luego de lo cual el Directorio sesionará para adoptar las decisiones que estime pertinentes.

Por tal razón, con el fin de evaluar la evolución de la inflación, la política monetaria aplicada y las decisiones que al respecto corresponde adoptar, se realiza una reunión con los siguientes integrantes: Gerente de Política Económica y Mercados, economista Adolfo Sarmiento, Gerente de Asesoría Económica, economista Gerardo Licandro, el Superintendente de Supervisión Financiera, contador Juan Cantera y el Gerente de Política Monetaria, economista Leonardo Vicente.

Se solicita al economista Sarmiento que exponga el informe elaborado por los servicios competentes. El mismo realiza una síntesis, procediendo a entregar el original a la Secretaría a efectos de que se agregue como anexo de carácter reservado a la presente acta, por estar comprendido en el artículo 9, literal c), de la Ley N° 18.381 de 17 de octubre de 2008.

Se realiza un intercambio de opiniones respecto del informe presentado.

CC: B201 PP: CP

*Banco Central del Uruguay***DIRECTORIO**

El Presidente, economista Diego Labat y el Vicepresidente, economista Washington Ribeiro, en función del diagnóstico realizado, resuelven por mayoría subir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos al 5,75 %. Por su parte, el Director doctor Ignacio Berti en línea con la postura mantenida en los anteriores COPOM, vota negativamente la propuesta de subir la tasa ya que la recuperación de la actividad es aún incipiente y el nivel de desempleo continúa elevado por lo que es necesario dar más tiempo a la economía para que pueda recuperarse. Agrega que si bien el dato de la inflación de octubre no es bueno, existirían componentes transitorios que podrían estar incidiendo, por lo que es conveniente aguardar la evolución de la inflación en los próximos meses y observar si dicho escenario se consolida.

Por último, se fija la próxima reunión del Comité para el 5 de enero de 2022 y se acuerda librar un comunicado y una minuta cuyos textos se agregan como anexo, disponiéndose, asimismo, su difusión en la forma habitual en el sitio web de la Institución.

No siendo para más, se levanta el acto a las dieciséis horas.

Jorge Christy  
Secretario General

Diego Labat  
Presidente



Montevideo, 11 de noviembre de 2021

Comunicado del Comité de Política Monetaria

## El BCU resolvió incrementar 50 puntos básicos la tasa de política monetaria hasta 5,75%

La reunión del Comité de Política Monetaria de noviembre de 2021, enfrenta un escenario internacional donde se continúa observando una recuperación de la actividad económica a nivel global y se presenta un fenómeno generalizado de inflación internacional más alta y persistente que lo esperado inicialmente. La región continúa mostrando mejoras a nivel de la situación sanitaria, pero las perspectivas de crecimiento económico siguen deteriorándose, mientras se transita la incertidumbre derivada de las elecciones parlamentarias en Argentina.

A nivel local, se continúa observando una recuperación de la actividad económica sostenida, si bien asimétrica, como resultado de los protocolos de reapertura de muchas actividades, acompañada por una mejora en los indicadores del mercado de trabajo. En los últimos meses el crecimiento de la economía ha sido liderado por las exportaciones, el consumo privado y la inversión. Se espera además que la apertura de fronteras refuerce la recuperación a partir del último trimestre del presente año.

En el año móvil cerrado a octubre 2021 la inflación aumentó a 7,89%, manteniéndose por encima del techo del rango meta, mientras que la inflación subyacente de exclusión también se aceleró hasta 8,26%. Se ha enlentecido la convergencia de las expectativas de inflación al objetivo de inflación y aún se mantienen fuera del rango. Adicionalmente, en los primeros acuerdos salariales logrados se han observado desvíos respecto a la pauta salarial propuesta por el Poder Ejecutivo, tanto en los ajustes nominales como en la frecuencia de los correctivos, aumentando el riesgo de indexación de la cadena de precios. Para el horizonte de política monetaria (24 meses), la medida resumen de las expectativas de inflación ha mostrado un descenso marginal desde el COPOM previo, ubicándose actualmente en 6,97%.

La tasa de colocaciones a un día (T1D) se mantuvo en el entorno del 5,25% anual anunciado como valor de referencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en un mercado de dinero cuya liquidez se ha seguido canalizando hacia instrumentos de regulación monetaria y hacia el crédito de manera incipiente. Nuevamente se observa una liquidez holgada que se gestiona a través de instrumentos de sintonía fina.

El Comité entiende necesario afianzar el proceso de reducción de las expectativas de inflación, en un escenario de recuperación y, para ello, juzga conveniente ubicar la tasa de política monetaria en 5,75%.

Se espera que este paulatino proceso de salida de una fase expansiva de la política monetaria continúe en las próximas instancias de decisión, atendiendo tanto a la



reacción de las expectativas de inflación, como al desarrollo de la situación sanitaria y económica.

El Directorio del Banco Central decidió convalidar esta recomendación y reitera que en la medida que no haya retrocesos en materia sanitaria, la prioridad de la política monetaria se centrará en conducir las expectativas de inflación al centro del rango objetivo de 3% a 6% en el horizonte de política monetaria de 24 meses.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Minuta del COPOM del 11 de noviembre de 2021

### 1. Análisis del contexto económico

#### La economía global

En la reunión del 11 de noviembre de 2021 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay (BCU) evaluó el siguiente entorno macroeconómico:

La recuperación continúa a nivel global de manera similar a lo observado para la anterior reunión del Comité. Por su parte, las presiones inflacionarias permanecen elevadas a nivel global. Se espera que los precios de los *commodities* energéticos se mantengan elevados, habida cuenta que las posibilidades de reducir el desequilibrio entre la oferta y la demanda es limitada. Asimismo, los incrementos en los costos de transporte de mercaderías y en los insumos impactan transtoriamente al alza en la inflación; recientemente se observa una fuerte reducción de estos costos.

Por el lado de las economías emergentes la situación sigue presentando mejoras y los riesgos inflacionarios motivan el retiro de las políticas monetaria y fiscal expansivas. La región continúa mostrando mejoras a nivel de la situación sanitaria, pero las perspectivas de crecimiento económico siguen deteriorándose, mientras se transita la incertidumbre derivada de las elecciones parlamentarias en Argentina.

#### La economía doméstica

A nivel local, se continúa observando una consolidación de la recuperación. Tras el crecimiento desestacionalizado de 0,9% del segundo trimestre del año, se espera que la actividad económica continúe creciendo a un ritmo levemente superior durante tercer y cuarto trimestre del año. Las actuales proyecciones del BCU ratifican los niveles de crecimiento para el año 2021 presentadas en el último Informe de Política Monetaria.

De acuerdo a datos del INE, la recuperación del mercado de trabajo continúa avanzando. La tasa de empleo se ubicó para el total del país en 55,9% de la Población en Edad de Trabajar (PET), mientras que el desempleo se ubicó para el total del país en 9,4% de la Población Económicamente Activa (PEA), registrando un descenso interanual de 1,5 p.p.

### 2. El análisis de la política monetaria

En función de estos antecedentes se valoraron los siguientes aspectos de la política monetaria:

En el año cerrado a octubre 2021 la variación interanual del IPC se ubicó en 7,89%, acelerándose respecto a setiembre y manteniéndose por encima del rango meta por quinto mes consecutivo. La inflación subyacente, medida por el indicador de exclusión IPCX, se aceleró en su medición interanual desde 8,46% a 8,77%. En el mismo sentido, la variación mensual anualizada de la tendencia-ciclo calculada a partir de IPCX se reestima al alza, acelerándose en el margen. Mientras tanto, el resto de los indicadores de inflación subyacente (Media Truncada, Truncamiento por Varianza y Reponderación por Varianza) se desaceleraron, pero todos se ubican por encima del techo del rango meta. Por otra parte, el promedio simple de los indicadores aumentó con respecto setiembre, ubicándose en 8,26% desde 8,07%.

Diagonal Fabini 777 – C.P. 11100 – Tel.: (598 2) 1967 – Montevideo, Uruguay – [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La aceleración del IPCX se explica por la evolución de precios de los bienes transables de exclusión (TX), mientras que los no transables de mercado (NTX) exhibieron una leve desaceleración en el margen. En este componente se destaca un nuevo aumento en el precio de la carne, en el que inciden las condiciones internacionales y factores regionales, que implicaron un importante crecimiento en la demanda que enfrenta nuestro país. Por otra parte, los servicios transables crecen fuertemente, al influjo del aumento de los precios del transporte aéreo de pasajeros y de paquetes turísticos. Adicionalmente, el tipo de cambio se depreció 2,2% promedio en octubre, ejerciendo presiones adicionales sobre el conjunto de transables.

El promedio de los indicadores de expectativas de inflación para el horizonte de política (24 meses) se ubicó en 6,97% en octubre, reduciéndose 4 puntos básicos respecto al mes previo. Esto se dio en el marco de leves reducciones de las expectativas de analistas (recopilada por el BCU), que se situaron en 6,28%, así como de las expectativas implícitas en el diferencial de tasas entre las curvas de LRM en pesos nominales y UI, la que se situó en 6,65%. Mientras tanto, las expectativas de inflación de los empresarios (recopilada por el INE) se mantienen estables en 8%.

El Comité señala la preocupación por este enlentecimiento en la convergencia de las expectativas de inflación al objetivo de inflación y que aún se mantienen fuera del rango. Adicionalmente, en los primeros acuerdos salariales logrados se han observado desvíos respecto a la pauta salarial propuesta por el Poder Ejecutivo, tanto en los ajustes nominales como en la frecuencia de los correctivos, aumentando el riesgo de indexación de la cadena de precios.

El BCU cumplió con el objetivo operativo establecido sobre la TPM, de manera que la tasa a un día del mercado de dinero (T1D) operó en el entorno de 5,25%.

El stock neto de instrumentos de sintonía fina se mantuvo elevado, promediando cerca de 11.000 millones de pesos en el mes, al tiempo que las intervenciones del BCU en el mercado de dinero a un día representaron dos terceras partes de los montos operados. El Comité observa con atención que en el mercado de dinero una alta proporción de las operaciones se realizan con la participación del BCU.

La curva de rendimientos de LRM mostró diferentes cambios a lo largo de octubre. Aumentó la participación del tramo de 90 días, en el cual la diferenciación de tasas fue mayor. Las tasas a uno y dos años se mantuvieron relativamente estables, mientras que el plazo de 30 días se diferenció levemente de los ISF, promediando 5,4% en el mes. Como resultado, se observa una curva de rendimientos más aplanada a partir de los 90 días.

La tasa activa promedio a empresas se mantuvo estable, ubicándose en 9,1% en setiembre, nivel mínimo histórico, a pesar del incremento de la TPM. Por su parte, la tasa al consumo se mantuvo por debajo del promedio de años previos, ubicándose en 32,3% en el tramo con autorización. En setiembre el crédito bancario concedido al sector privado en MN se mostró más dinámico.

El Comité valora positivamente el efecto de los cambios implementados en el marco de la política monetaria.



## BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

### 3. Decisión de política

El Comité entiende necesario afianzar el proceso de reducción de las expectativas de inflación, en un escenario de recuperación y, para ello, juzga conveniente ubicar la tasa de política monetaria en 5,75%.

Se espera que este paulatino proceso de salida de una fase expansiva de la política monetaria continúe en las próximas instancias de decisión, atendiendo tanto a la reacción de las expectativas de inflación, como al desarrollo de la situación sanitaria y económica.

El Directorio del Banco Central decidió convalidar esta recomendación y reitera que en la medida que no haya retrocesos en materia sanitaria, la prioridad de la política monetaria se centrará en conducir las expectativas de inflación al centro del rango objetivo de 3% a 6% en el horizonte de política monetaria de 24 meses.

### 4. Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) y proceso de toma de decisión

El día 10 de noviembre de 2021 tanto el Directorio del Banco como representantes de los diferentes servicios del Banco formaron parte de una reunión preparatoria del COPOM, donde se abordaron entre otros temas: la coyuntura internacional poniendo énfasis en los eventuales impactos del coronavirus COVID-19; la evolución reciente y perspectivas de la economía uruguaya a la luz de lo anterior, sobre todo en lo que respecta a evolución del nivel de actividad; y finalmente se analizaron aspectos vinculados a la evolución de las principales variables nominales y sus perspectivas.

La reunión del COPOM estuvo integrada por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay, Diego Labat, Presidente; Washington Ribeiro, Vicepresidente; Ignacio Berti, Director; Adolfo Sarmiento, Gerente de Política Económica y Mercados; Juan Cantera, Superintendente de Supervisión de Servicios Financieros; Gerardo Licandro, Gerente de la Asesoría Económica; Leonardo Vicente, Gerente de Política Monetaria y Jorge Christy, Secretario General. El Gerente de Política Económica y Mercados recomendó un incremento de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos.

La decisión del Comité de Política Monetaria fue ratificada por la mayoría de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. El Presidente Ec. Diego Labat y el Vicepresidente Ec. Washington Ribeiro votaron por el aumento de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos básicos. El Director Dr. Ignacio Berti en línea con la postura mantenida en los anteriores COPOM, vota negativamente la propuesta de subir la tasa, manifestando que “La recuperación de la actividad es aún incipiente y el nivel de desempleo continúa elevado. Es necesario dar más tiempo a la economía para que pueda recuperarse. Si bien el dato de la inflación de octubre no es bueno, existirían componentes transitorios que podrían estar incidiendo, por lo que es conveniente aguardar la evolución de la inflación en los próximos meses y observar si dicho escenario se consolida.”